

# 万科A (000002.SZ) 房地产开发行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

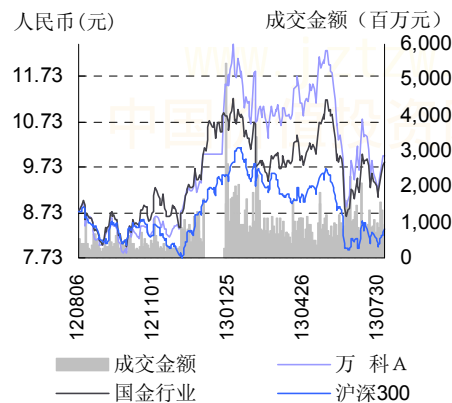
市价(人民币): 9.93元

## 甩开膀子

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	9,673.40
总市值(百万元)	1,099.58
年内股价最高最低(元)	12.45/7.83
沪深300指数	2293.64
深证成指	8143.13



### 公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.875	1.141	1.353	1.554	1.791
每股净资产(元)	4.82	5.80	7.12	7.12	8.87
每股经营性现金流(元)	0.31	0.34	4.74	0.97	1.55
市盈率(倍)	8.53	8.69	7.33	6.38	5.54
行业优化市盈率(倍)	13.33	18.78	18.27	18.27	18.27
净利润增长率(%)	32.15%	30.40%	18.53%	14.88%	15.21%
净资产收益率(%)	18.17%	19.66%	19.01%	21.82%	20.20%
总股本(百万股)	10,995.21	10,995.55	10,995.55	10,995.55	10,995.55

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司13年上半年收入和净利润分别增长35%和22%，实现每股收益0.41元，符合预期。

### 经营分析

- 盈利水平维持下滑趋势:** 报告期公司毛利率同比下滑3.7个百分点至33.6%，相比去年年报下滑3个百分点；结算面积和结算金额分别同比增长47.2%和34.4%，结算金额落后面积12.8个百分点，也说明公司结算均价和利润率水平的下滑，这一趋势将延续至全年业绩报表中，因为11和12年上半年销售的低毛利率项目尚未完全结算。
- 经营拐点得到体现。** 虽然盈利水平延续下滑态势，但从经营指标分析，公司实际的运营情况正在得到改善。报告期公司销售面积和销售金额同比增长了18.9%和33.8%，销售金额增速快于销售面积14.5个百分点，说明公司项目售价开始上涨。12年下半年房价开始上涨，其对企业盈利水平的正面影响将在14年年报中得到体现，也即14年盈利水平将触底回升。
- 甩开膀子。** 上半年公司实现开工面积919万平方米，相比去年同期大幅增长96.3%，完成年初计划的55.6%，一般地产企业的新开工主要会安排在下半年，而上半年公司即实现较大幅度的新开工，说明其对市场预期并不悲观。在拿地方面，万科也表现得较为积极，上半年新增项目42个，明显多于去年同期的13个，新增建筑面积也达到了925万平方米，同比大幅增长432%。因为项目开工和新增储备是实现结算和体现至利润表的前提，较积极的扩张策略也会令投资者对公司未来业绩增长抱有较好预期。
- 资金紧张度有所上升。** 期末公司持有货币资金376亿元，较年初下降28%，主要是购地支出增加导致。货币资金为短期负债合计的0.84倍，相比年初的1.5倍明显下降。公司的资产负债率达到79.6%，较2012年底提高1.31个百分点，但剔除预收账款后，公司其它负债占总资产的比例为42.7%，较2012年底的43.7%有所下降。总体而言，公司负债率保持稳定，但现金流有所趋紧。

### 相关报告

- 《不变应变》，2013.2.28
- 《万科B转H股方案点评》，2013.1.20
- 《万科12月销售及新增项目点评》，2013.1.8

曹旭特 分析师 SAC 执业编号: S1130511030006  
(8610)66211658  
caoxt@gjzq.com.cn

- **业绩锁定率维持高位：**报告期末公司有 1603 万平方米已售资源未竣工结算，合同金额合计约 1766 亿元，较上年末分别增长 18.3%和 22.9%，考虑上半年已结算面积和金额，现有预收资源的业绩锁定率为 1.51 倍，相比 12 年末的 1.41 倍有所提升。

### 投资建议

- 公司的产品结构合理，中小户型比例达到 90%，市场需求较为稳定，而业绩锁定率维持高位，预计 13、14 年每股收益分别为 1.35 和 1.55 元，动态市盈率为 7.3 和 6.4 倍，估值水平非常有吸引力，维持增持评级。

www.jztzw.net  
中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	4	11	23	73
买入	0	0	1	2	12
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	1.00	1.00	1.06	1.07	1.12
评分	1.10	1.10	1.10	1.13	1.16

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-09-05	增持	8.33	N/A
2 2012-10-10	增持	8.37	N/A
3 2012-10-23	增持	8.40	N/A
4 2012-11-06	增持	8.60	N/A
5 2012-12-05	增持	9.10	N/A
6 2013-01-08	增持	10.03	N/A
7 2013-01-20	增持	10.03	N/A
8 2013-02-28	增持	11.81	N/A

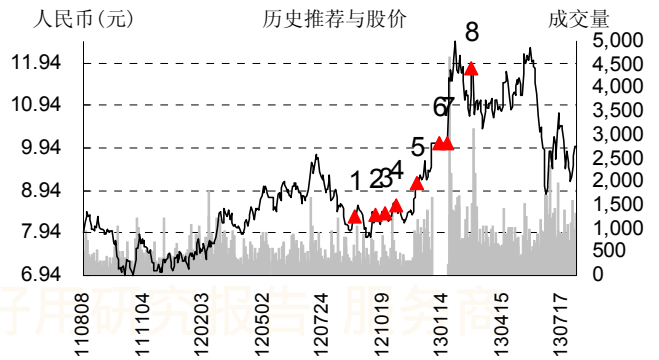
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net